تفوق الأداء التشغيلي على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات

تفوق معدل التشغيل على توقعاتنا ومتوسط التوقعات (بلومبرغ)

أعلنت شركة اسمنت اليمامة عن تحقيق صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ١٨٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ٤٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٨٨٪ - غير قابل للمقارنة نظرا للموسمية) ليتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بمعدل ٣٪ و٢٪ على التوالي. عموما، بعكس اتجاه الشركات الأخرى التي أعلنت عن نتائجها حتى الان، جاء الأداء التشـــغيلي أعلى بكثير من المتوقع، حيث بلغ الربح الاجمالي ما يقارب ٢١٩ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٩٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٣٢٪)، كما بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بحدود ٢٠٥ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام الســـابق بمعدل ٢٠٪، أعلى من الربع السابق بمعدل ٣٧٪) ليتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوســـط التوقعات بمعدلات بلغت ١٨٪ و٢٢٪على التوالـــي. لم يتم الافصاح عن كامل تفاصيل الأداء في هذه المرحلة، تفوق حجم مبيعات الاسمنت بنسبة ٣٪ على توقعاتنا، مما يعني أن هذا الأداء القوي عن التوقعات للمستوى التشغيلي جاء نتيجة لارتفاع الاسعار عن المتوقع (من غير المرجح نظرا لضعف بيئة الطلب) أو نتيجة لقوة اجراءات التحكم بالتكاليف والتي لا يمكن التأكد منها تماما في هذه المرحلة نظرا لعدم وجود التفاصيل.

نظرة حذرة للقطاع، قلق مزدوج من تباطؤ الطلب والطاقات الانتاجية الجديدة

نتوقع تباطؤ نمو حجم المبيعات في قطاع الاسمنت السعودي ككل في العام ٢٠١٦ (أعلى من العام السابق بمعدل ٢٪ مقابل الفترة من العام ٢٠٠٤ الى ٢٠١٤ حيث بلغ النمو بمعدل سنوي مركب عند ٨٪). من خلال نظرتنا، يشكل التباطؤ المرجح في الطلب مشكلة، كما تشـــكل الطاقة الانتاجية الإضافية تحدي أكبر للقطاع. بلغت الطاقة الانتاجية من الكلنكر ما يقارب ٥٧,٨ مليون طن فـــي النصف الأول من العام ٢٠١٥، لترتفع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ إلى نهاية ٢٠١٧ بحدود ١١,٧ مليون طن (نمو عن الطاقة الإنتاجية للنصف الأول ٢٠١٥ بنسبة ٢٠٪). نتيجة لما سبق، نحن نتوقع ارتفاع انتاج الكلنكر في ظل احتدام المنافســـة بين الشركات على الحصص السوقية في ظل بيئة تتسم بضعف النمو في الطلب. بشكل عام، نتوقع أن يزيد إنتاج الكلنكر عن الطلب (باستثناء احتمال الســـماح بتصدير الاسمنت، وهو ما لا نستطيع تقديره في توقعاتنا)، نتوقع زيادة في المخزون تبلغ ٤,٧ مليون طن خلال العام ٢٠١٦ تضاف إلى مخزون يبلغ ٢٣ مليون طن من العام ٢٠١٥. تاريخيا، ارتبطت أســـعار الاسمنت بشكل وثيق عكســـيا مع مخزون الكلنكر، وأذا ما اعتمدنا الأداء التاريخي، نتوقع أن تتراجع أسعار الاسمنت بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦

نتوقع تراجع صافي الربح بمعدل ٢٢٪ خلال العام ٢٠١٦ عن العام الماضي؛ نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٢٩ ر.س. للسهم

بعد إعلان النتائج الأولية لاســـمنت اليمامة عن الربع الرابع ٢٠١٥، ومع الأخذ بعين الاعتبار الإتجاهات الســـائدة في القطاع ونظرتنا للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ (تراجع حجم المبيعات والضغوط على أســـعار البيع والأثر السلبي من زيادة أسعار الوقود والكهرباء)، قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي ربح اســـمنت اليمامة للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ بنســـبة ٢٦٪. تشير توقعاتنا بعد المراجعة إلى أن ســـهم اســـمنت اليمامة يتم تداوله بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٠,٤ مرة ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بمقدار ١٢,٥ مرة. أيضا، نتوقع هبوط صافي ربح العام ٢٠١٦ بنســـبة ٤٧٪ (أشار إعلان الشركة إلى أثر زيادة أسعار الوقود والكهرباء بقيمة ٢١ مليون ر.س. أو ما يقارب ٤٣٪ من صافي الربح المتوقع للعام ٢٠١٦) بســـبب استمرار الضغط على الأسعار. في هذا المشـــهد، لا نتوقع أداء جيد للسهم على المدى المتوسط، كما نستمر في التوصية "بيع" للسهم بسعر مستهدف بعد المراجعة يبلغ ٩,٥ ر.س. (بدلا من ١٣,٥ ر.س. للسهم). عند سعر السهم الحالي، نحن نرى قيمة للسهم على المدى البعيد، نتوقع هبوطا في صافي الربح للعام ٢٠١٦ بنسبة ٢٢٪ عن العام الماضي (أعلنت إدارة الشـــركة أن أثر ارتفاع أسعار الوقود والكهرباء والنقل ستبلغ ٦٠ مليون ر.س. أو ما يعادل ١٢٪ من صافي الربح المتوقع للعام ٢٠١٦) بسبب استمرار الضغط على الأسعار. من هنا، لا نتوقع قوة في أداء السهم على المدى القريب إلى المتوسط مما يدفعنا إلى الحذر في نظرتنا للسهم. بالرغم من جاذبية عائد توزيع الربح إلى السعر المتوقع للعام القادم بحدود ٧,٨٪، ألا أن العائد لا يكفي لاســـتيعاب أثر انخفاض صافي الربح بما يدفع بارتفاع ســـعر السهم في ظل بيئة استقرار الطلب على الاسمنت. نستمر في توصيتنا "احتفاظ" لسهم اسمنت اليمامة مع مراجعة السعر المستهدف للسهم إلى ٢٩ ر.س. (بدلا من ٤١ ر.س.). ننوه هنا أن الســـعر المستهدف لا يشمل أي احتمالات لارتفاع قيمة أرض الشركة في الرياض (حيث مصنع الشـــركة الحالي). نحن نرى أن الأرض مســـاحتها كبيرة وذات أهمية إذا ما قررت إدارة الشركة الاستفادة منها فإن ذلك سيمثل حافزا لارتفاع السهم.

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	١,٥٥١	١,٥٠٢	٪٣	غ/م	غ/م	١,٢٦٣	٪٢٣	١,٣٠٧	٪١٩	٥,٤١٦	٥,٦٠٢
المبيعات	غ/م	٣٣٠	غ/م	٣٢٨	غ/م	٢٨٠	غ/م	٣١٨	غ/م	١,١٣٧	١,١٢٠
اجمالي الربح	٢١٩	١٨٥	٪١٨	غ/م	غ/م	١٦٦	٪٣٢	١٨٤	٪١٩	٥٤٦	٥١٣
EBIT	٢٠٥	١٦٨	٪٢٢	١٧٥	٪١٧	١٥٠	٪٣٦	١٧١	٪٢٠	٤٩٠	٤٥٧
صافي الربح	١٨٠	١٧٥	٪٣	١٧٦	٪٢	٩٦	٪٨٨	١٧٣	٪٤	٥٠٢	٤٦١

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٩
التغير	٪١٣

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٢٥,٧
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٥,١٨٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	٢٠٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٢,٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٥,١
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٣٣,٧-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٧,٧
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٢,٤٨
زمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3020.SE	YACCO AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٧ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٥
الامير سلطان محمد سعود الكبير ال سعود	٩
المؤسسة العامة للتقاعد	٦

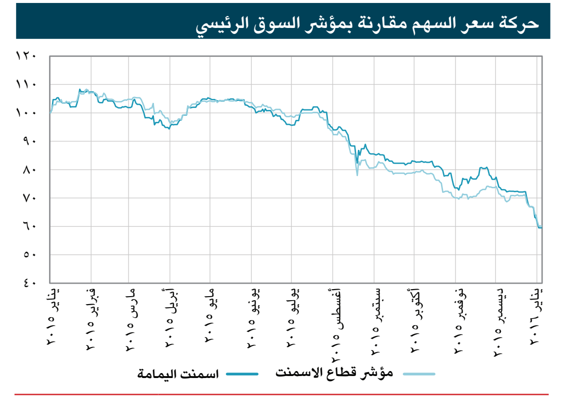
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٤	١١,٣
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٥,٠	٥,٣
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٧,٨	٪٧,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر قائمة الدخل	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
المبيعات	١,٣٢٩	*١٢٨٩	١,١٣٧	١,١٢٠	١,٢٥٠	(٪٩)	(٪٧)
الربح الإجمالي	٧١٢	٧٥٦	٥٤٦	٥١٣	٥٣٩	(٪٧)	(٪١٨)
EBITDA	٨٤٠	*٨٩١	٦٨٨	٦٥٥	٦٨١	(٪٧)	(٪١٤)
EBIT	٦٥٨	٦٩٣	٤٩٠	٤٥٧	٤٨٣	(٪٩)	(٪١٩)
صافي الربح	٦٩٢	٦٤٢	٥٠٢	٤٦١	٤٧٨	(٪١٥)	(٪١٥)
الأسهم القائمة (مليون)	٢٠٣	٢٠٣	٢٠٣	٢٠٣	٢٠٣		
ربح السهم (ر.س.)	٣,٤٢	٣,١٧	٢,٤٨	٢,٢٨	٢,٣٦		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٣,٠٠	٣,٠٠	٢,٠٠	٢,٠٠	٢,٢٥		

*توقعاتنا

مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر قائمة المركز المالي	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	١,٢٤٨	١,١٥٦	٧٥١	٤١٨	٣٢٨		
المستحقات	٣١٩	٣٢٦	٢٩٦	٢٩٢	٣٢٥		
المخزون	٢٣٣	٣٢٦	٣٢٧	٣٥٣	٣٩٤		
أصول متداولة أخرى	٨١	٧٣	٧٣	٧٣	٧٣		
الأصول الجارية	١,٨٨١	١,٨٨١	١,٤٤٧	١,١٣٥	١,١٢٠	٪١	(٪٢٢)
المتلكات والمصانع والمعدات	١,٦٥١	١,٣٨٨	١,٩١١	٣,٧٧٨	٥,٤٢١		
أصول غير متداولة أخرى	٥١٤	٥٨٠	٥٨٠	٥٨٠	٥٨٠		
اجمالي الاصول	٣٤	١٤٢	١٤٢	١٤٢	١٤٢		
اجمالي الاصول	٤,٠٨٠	٣,٩٩٢	٤,٠٨١	٥,٦٣٦	٧,٢٦٤	(٪٣)	٪١٩
الحسابات الدائنة	١٤٨	٩٧	٩٧	٩٧	٩٧		
المصروفات المستحقة	٢١	١٨	١٨	١٨	١٨		
مطلوبات متداولة أخرى	١٠	٠	٠	٠	٠		
مطلوبات متداولة	١٠٢	٨١	٧٤	٧٣	٧٨		
المطلوبات المتداولة	٢٨١	١٩٦	١٨٨	١٨٨	١٩٣	(٪١٨)	(٪٢)
القروض طويلة الأجل	٠	٠	٠	١,٥٠٠	٣,١٠٠		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٦٧	٦٩	٦٩	٦٩	٦٩		
اجمالي المطلوبات غير المتداولة	٦٧	٦٩	٦٩	١,٥٦٩	٣,١٦٩	(٪٤)	٪٣٧٦
اجمالي حقوق الملكية	٣,٧٣٢	٣,٧٢٦	٣,٨٢٣	٣,٨٧٩	٣,٩٠٢	(٪٢)	٪٢
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٤,٠٨٠	٣,٩٩٢	٤,٠٨١	٥,٦٣٦	٧,٢٦٤	(٪٣)	٪١٩

مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر قائمة التدفق النقدي	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	٧٦١	٦٧٥	٧٢١	٦٣٧	٦٠٧
المصاريف الرأسمالية	(٣٨)	(٢٣)	(٧٢١)	(٢,٠٦٥)	(١,٨٤١)
التدفق النقدي الحر التشغيلي	٧٢٣	٦٥٢	(٠)	(١,٤٢٨)	(١,٢٣٤)
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	٨٢٨	٨٠٥	٥٠٠	(١,١٢٨)	(١,٢٣٤)
توزيعات الارباح	(٧٤٨)	(٦٠٣)	(٤٠٥)	(٤٠٥)	(٤٥٦)
سداد اقروض / القروض الجديدة	(٢١)	(١٠)	٠	١,٥٠٠	١,٦٠٠
أخرى	(١٢)	(٣)	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	٤٧	١٨٩	٩٥	(٣٣)	(٨٩)

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	(٪١٤)	(٪٣)	(٪١٢)	(٪٢)	٪١٢
EBITDA	(٪١٨)	٪٦	(٪٢٣)	(٪٥)	٪٤
EBIT	(٪٢١)	٪٥	(٪٢٩)	(٪٧)	٪٦
صافي الدخل	(٪٢٢)	(٪٧)	(٪٢٢)	(٪٨)	٪٤
توزيعات الأرباح	٪٠	٪٠	(٪٣٣)	٪٠	٪١٣

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٥٤	٪٥٩	٪٤٨	٪٤٦	٪٤٣
هامش EBIT	٪٥٠	٪٥٤	٪٤٣	٪٤١	٪٣٩
هامش EBITDA	٪٦٣	٪٦٩	٪٦٠	٪٥٩	٪٥٥
صافي الهامش	٪٥٢	٪٥٠	٪٤٤	٪٤١	٪٣٨

تقييم المكررات الربحية	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	١٨,٤	١٣,٩	١٠,٤	١١,٣	١٠,٩
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١٢,٦	٨,٣	٥,٠	٥,٣	٥,١
السعر/المبيعات	٩,٣	٦,٩	٤,٦	٤,٧	٤,٢
السعر/القيمة الدفترية	٣,٣	٢,٤	١,٤	١,٣	١,٣
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٤,٩	٪٦,٨	٪٧,٨	٪٧,٨	٪٨,٧

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	(٪٣٣)	(٪٣١)	(٪٢٠)	٪٢٨	٪٧١
صافي القروض/EBITDA	(٪١٤٧)	(٪١٣٥)	(٪١٠٩)	٪١٦٥	٪٤٠٧
العائد على حقوق الملكية	٪١٩	٪١٧	٪١٣	٪١٢	٪١٢
العائد على الأصول	٪١٥	٪١٥	٪١١	٪٨	٪٦
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA	٪٨٦	٪٧٦	(٪٠)	(٪٢١٨)	(٪١٨١)
نسبة توزيع الربح	٪٩١	٪٩٥	٪٨١	٪٨٨	٪٩٥
رأس المال العامل/المبيعات	٪٢٧	٪٤١	٪٤٥	٪٤٧	٪٤٨

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض